

海泰新光 (688677) \ 医药生物

业绩超预期，与史赛克合作不断推进

事件：

公司发布2022年三季报：前三季度实现营业收入3.40亿元，同比增长55.77%；归母净利润1.40亿元，同比增长52.51%；扣非净利润1.29亿元，同比增长81.77%。单季度看，2022年Q3实现营业收入1.43亿元，同比增长73.88%；归母净利润0.60亿元，同比增长82.37%；扣非净利润0.56亿元，同比增长95.68%。业绩超市场预期。

► 与史赛克合作持续加深，内窥镜器械快速发展

三季度随着史赛克1688荧光内镜系统在全球范围内的推广，客户需求增加，同时公司产能逐步释放，为史赛克ODM的腹腔镜新产品进入高速发货周期，叠加美元汇率升值影响，我们预计前三季度公司医用内窥镜业务板块收入增速接近60%，销售占比增加至75%。

► 光学业务有望持续拓展新空间

公司依托较强的底层光学技术拓展能力，广泛布局医用光学、工业激光、生物识别等多个下游应用领域。掌静脉仪、显微镜、激光扫描镜、口腔三维扫描等新产品有望推动光学产品收入持续增加，不断拓宽公司成长空间，我们预计前三季度光学产品收入增速接近40%。

► 收入快速增长带来费用率显著下降

公司内窥镜和光学业务收入快速增长带来各项费用率下降：前三季度销售费用率、管理费用率分别为3.1%、8.3%，同比分别减少0.2pp、2.7pp；财务费用率为-3.9%，同比减少3.0pp，主要由于汇兑收益增加、活期存款利息收入增加、借款利息支出减少；毛利率65.7%，同比增加0.8pp，净利率41.0%，同比减少0.8pp，扣非净利率38.1%，同比增加5.5pp，显著提升。

► 盈利预测、估值与评级

基于对公司核心业务板块的分析，我们上调业绩预期：预计2022-2024年收入分别为4.92/6.44/8.37亿元（原值为4.69/6.13/7.97亿元），增速分别为58.82%/30.93%/29.96%，归母净利润分别为1.83/2.30/3.12亿元（原值为1.69/2.15/2.89亿元），增速分别为55.17%/26.10%/35.24%，三年复合增速为38.32%，对应PE分别为67/53/39倍。考虑公司掌握荧光内镜生产制造核心技术，光学业务下游拓展性强，建议保持关注。

► 风险提示：

单一大客户依赖的风险；ODM合作模式的风险；自主品牌拓展不及预期的风险；汇率波动的风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	275	310	492	644	837
增长率（%）	8.83%	12.53%	58.82%	30.93%	29.96%
EBITDA（百万元）	125	142	244	316	423
净利润（百万元）	96	118	183	230	312
增长率（%）	33.95%	22.19%	55.17%	26.10%	35.24%
EPS（元/股）	1.11	1.35	2.10	2.65	3.58
市盈率（P/E）	126.36	103.41	66.64	52.85	39.08
市净率（P/B）	38.60	11.16	9.87	8.62	7.36
EV/EBITDA	97.26	52.87	47.04	35.96	26.41

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月21日收盘价

投资评级：

行 业：

医疗器械

投资建议：

当前价格：

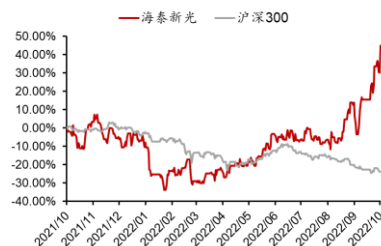
139.97 元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	87/53
流通A股市值（百万元）	7379
每股净资产（元）	13.47
资产负债率（%）	9.67
一年内最高/最低（元）	142.25/60.68

股价相对走势



分析师：郑薇

执业证书编号：S0590521070002

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《海泰新光 (688677) \ 医药生物行业荧光内镜上游领军者，拓展下游整机打开成长空间》

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	83	723	779	883	1,103	营业收入	275	310	492	644	837
应收账款+票据	51	65	88	115	149	营业成本	100	113	176	227	291
预付账款	2	3	4	6	7	税金及附加	3	4	6	8	11
存货	46	66	91	117	150	营业费用	5	10	17	23	27
其他	12	4	12	16	21	管理费用	57	75	106	144	175
流动资产合计	194	861	974	1,137	1,431	财务费用	5	-1	-2	-2	-3
长期股权投资	0	0	0	0	-1	资产减值损失	-2	-2	-2	-2	-2
固定资产	111	133	169	237	266	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	69	108	140	122	79	投资净收益	-1	11	5	5	5
无形资产	32	31	26	21	16	其他	10	18	18	18	18
其他非流动资产	10	49	48	48	48	营业利润	111	134	209	264	356
非流动资产合计	223	320	383	428	408	营业外净收益	0	-1	0	0	0
资产总计	417	1,182	1,358	1,565	1,839	利润总额	111	133	209	263	356
短期借款	30	0	0	0	0	所得税	15	16	26	33	44
应付账款+票据	22	29	37	48	62	净利润	96	117	183	230	312
其他	26	39	65	84	108	少数股东损益	0	-1	0	0	0
流动负债合计	78	68	102	132	169	归属于母公司净利润	96	118	183	230	312
长期带息负债	19	19	19	16	10	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	0	0	0	0	0	成长能力					
非流动负债合计	19	19	19	16	10	营业收入	8.83%	12.53%	58.82%	30.93%	29.96%
负债合计	98	87	121	149	179	EBIT	40.73%	14.20%	56.35%	26.15%	35.22%
少数股东权益	4	4	4	4	4	EBITDA	37.03%	13.58%	71.48%	29.80%	33.68%
股本	65	87	87	87	87	归母净利润	33.95%	22.19%	55.17%	26.10%	35.24%
资本公积	10	681	681	681	681	获利能力					
留存收益	241	323	465	644	887	毛利率	63.68%	63.49%	64.27%	64.76%	65.24%
股东权益合计	320	1,095	1,237	1,417	1,659	净利率	34.89%	37.83%	37.16%	35.79%	37.25%
负债和股东权益总计	417	1,182	1,358	1,565	1,839	ROE	30.55%	10.79%	14.81%	16.31%	18.82%
现金流量表						ROIC	43.22%	37.36%	43.07%	43.57%	50.42%
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	96	117	183	230	312	资产负债	23.39%	7.37%	8.90%	9.49%	9.75%
折旧摊销	9	10	37	55	70	流动比率	2.49	12.66	9.54	8.61	8.44
财务费用	5	-1	-2	-2	-3	速动比率	1.72	11.60	8.50	7.57	7.40
存货减少	6	-20	-25	-26	-33	营运能力					
营运资金变动	1	-14	-23	-29	-37	应收账款周转率	5.39	4.75	5.61	5.61	5.61
其它	-3	11	23	25	31	存货周转率	2.15	1.71	1.93	1.93	1.93
经营活动现金流	115	104	193	253	340	总资产周转率	0.66	0.26	0.36	0.41	0.46
资本支出	-70	-100	-100	-100	-50	每股指标(元)					
长期投资	-21	0	0	0	0	每股收益	1.11	1.35	2.10	2.65	3.58
其他	2	11	2	2	2	每股经营现金流	1.32	1.19	2.22	2.91	3.91
投资活动现金流	-89	-90	-98	-98	-48	每股净资产	3.63	12.54	14.18	16.24	19.03
债权融资	9	-30	0	-2	-7	估值比率					
股权融资	0	22	0	0	0	市盈率	126.36	103.41	66.64	52.85	39.08
其他	-8	636	-39	-49	-66	市净率	38.60	11.16	9.87	8.62	7.36
筹资活动现金流	1	627	-39	-51	-73	EV/EBITDA	97.26	52.87	47.04	35.96	26.41
现金净增加额	25	640	56	104	220	EV/EBIT	104.96	56.75	55.38	43.55	31.62

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 10 月 21 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20% 以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20% 之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~5% 之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10% 以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~10% 之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街 208 号中粮置地广场 4 层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场 1 座 37 层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 29 层

电话：0755-82775695